



شركة اسمنت حائل

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٦ أكتوبر ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: أرباح أقل من التوقعات بسبب الإغلاق في المصنع، نستمر في التوصية "شراء"

تراجع صافي الربح للربع الثالث ٢٥ مليون ر.س. (نمو عن الفترة المماثلة من العام الماضي بنسبة ٤٨٪ وبتراجع عن الربع الثالث من العام الحالي مبلغ ٢٥ مليون ر.س. (نمو عن الفترة المماثلة من العام الماضي بنسبة ٤٨٪ وبتراجع عن الربع السابق بنسبة ٤٥٪) ليكون بذلك صافي الربح أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ١٨٪ و ٢٢٪ على التوالي. جاءت كمية المبيعات والمبيعات أعلى من توقعاتنا بحدود ٨٪ و ٦٪ على التوالي مما يعني أن التسعير كان متوافقا مع الخطوط العريضة لتوقعاتنا، بينما كان الأداء التشغيلي أضعف من توقعاتنا حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء (EBITDA) أقل من توقعاتنا بمعدلات تقارب ١٨٪ و ١٩٪ و ١٣٪ على التوالي نتيجة لتراجع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء (EBITDA) الذي وصل إلى ما يقارب ٥٢٪ بينما كانت توقعاتنا بحدود ٦٣٪. تعتبر أكبر عناصر التكلفة ثابتة إلى حد كبير، مثل تكلفة الوقود والموظفين والمواد الخام، وبالتالي فإن التراجع في الهامش للربح محل التغطية يرجح أن يكون نتيجة لارتفاع تكلفة التوقف المجدول للمصنع بأكثر من المتوقع، الأمر الذي لا نعتبره مدعاة للقلق حيث لا نتوقع تكراره خلال الربع الرابع ٢٠١٤.

النمو في اتجاه حجم المبيعات مشجع: حققت الشركة مبيعات خلال الربع الثالث ٢٠١٤ بلغت ٣٦٢,٠٠٠ طن (أعلى من توقعاتنا بنسبة ٨٪) ليكون التراجع عن الربع السابق بحدود ٢٠٪ فقط مقارنة بمتوسط التراجع للقطاع خلال نفس الفترة بحدود ٢٦٪ (باستثناء اسمنت المدينة) بسبب حلول شهر رمضان ومواسم الأعياد والعطل خلاله، بينما بالمقارنة مع الربع المماثل من العام السابق ارتفع حجم المبيعات لاسمنت حائل بنسبة تقارب ٨٧٪ مقارنة بمتوسط نمو للقطاع بحدود ٤٪ (باستثناء اسمنت المدينة)، مما يشير إلى أنه بالرغم من تباطؤ النمو على مستوى القطاع بسبب الحملة الحكومية لتصويب أوضاع العمالة الوافدة فإن النمو في حجم المبيعات لدى اسمنت حائل مستمر كما هو متوقع، الأمر الذي نعتبره إيجابيا. من هنا، نحن نتوقع أن يستمر الارتفاع في حجم المبيعات حيث أن محفزات النمو الرئيسية المتمثلة في النقص الحاد في المساكن ومتطلبات تحديث البنية التحتية والاجراءات الحكومية لمعالجتها زالت قائمة، كما أن الشركة مستمرة في زيادة عملياتها.

نتوقع توزيعات ارباح للعام ٢٠١٤ بواقع ١,٢٥ ر.س. للسهم، ليكون بذلك عائد توزيع الأرباح إلى السعر ٤,٧٪، وتوزيعات ارباح للعام ٢٠١٥ بواقع ١,٧٥ ر.س. للسهم ليكون بذلك العائد الموزع إلى سعر السهم ٦,٥٪. أعلنت الشركة فعليا عن توزيعات ارباح مرحلية للنصف الاول من العام الحالي بواقع ٠,٥٠ ر.س. للسهم. وفقا لتقديرنا يجب ان يرتفع مع استمرار التحسن في التدفقات النقدية. عموماً، نتوقع توزيعات ارباح للعام ٢٠١٤ بواقع ١,٢٥ ر.س. للسهم، ليكون بذلك عائد الربح الموزع إلى السعر ٤,٧٪، وتوزيعات ارباح للعام ٢٠١٥ بواقع ١,٧٥ ر.س. للسهم ليكون بذلك العائد الموزع إلى سعر السهم ٦,٥٪.

يتم تداول سهم اسمنت حائل بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٢,٨ مرة: نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "شراء": خلال الثلاثة شهور الاخيرة، جاء أداء سهم اسمنت حائل متوافق مع التوقعات بارتفاع يقارب ٠,٥٪ بينما ارتفع مؤشر قطاع الاسمنت بحدود ٠,٦٪، في حين تراجع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ٠,٥٪ كما يتم تداول السهم بمكرر ربحية مغري للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٣,٨ مرة (نعتقد ان العام ٢٠١٥ سيكون أكثر اهمية نتيجة للتشغيل الكامل) مقابل ١٤,٨ مرة للشركات المماثلة في المملكة، ١٢,٩ مرة للشركات المماثلة في دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا، والشركات المماثلة في الاسواق الناشئة ١٢,٩ مرة. علاوة على ما تقدم، مع وصول الانتاج إلى مرحلة التشغيل الكامل واتجاهه نحو الاستقرار، تنخفض مخاطر التشغيل مما يؤدي إلى تحسن في الأرباح وتراجع النظرة إلى المخاطر. بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٤، بالتوافق مع الاتجاه الأخير للأرباح، قمنا بخفض توقعاتنا للأرباح خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ٥٪. على أية حال، بالرغم من تراجع ارباح الشركة خلال الربع الثالث، الى اننا نركز على فرص ارتفاع السهم على المدى المتوسط (ارتفاع الكميات المباعة والأرباح، توزيعات ارباح مغرية، تقييم منطقي) كما نستمر في توصياتنا للسهم على اساس "شراء" دون تغيير السعر المستهدف للسهم البالغ ٣١,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٣٦٢	٣٣٥	٨%	غ/م	غ/م	٤٥٥	٢٠-	١٩٤	٨٧%	١,٦٥١	١,٧٨٧	١,٧٩٠
الإيرادات	٨٠	٧٥	٦%	غ/م	غ/م	١٠١	٢١-	٤٦	٧٣%	٣٦٩	٤٢٠	٤٢٩
اجمالي الربح	٣٢	٢٩	١٨-	غ/م	غ/م	٥٥	٤١-	٢٥	٣١%	١٩٠	٢٣٢	٢٤٠
EBITDA (متوقع)**	٤٢	٤٧	١٣-	غ/م	غ/م	٦٤	٣٥-	٣٠	٣٧%	٢٢٢	٢٦١	٢٦٩
هامش EBITDA	٥٢%	٦٣%	غ/م	غ/م	غ/م	٦٣%	٦٦%	٦٦%	٦٠%	٦٢%	٦٢%	٦٣%
EBIT	٢٦	٣١	١٩-	غ/م	غ/م	٤٨	٤٧-	١٧	٥٢%	١٥٩	١٩٧	٢٠٥
صافي الربح	٢٥	٣٠	١٨-	٢٢	٢٢	٤٦	٤٥-	١٧	٤٨%	١٥٣	١٩٠	٢٠٠

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإطفاء حسب المسار المتاحة / غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣١,٠
التغير (%)	١٦%

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	٢٦,٨ ر.س.
الرسملة السوقية	٢,٦٢٤ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٣٠,١ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٠,٤ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٠,٥ %
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	١,٩٣ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3001.SE HCCAB

* السعر كما في ٢٥ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)

الجمهور	٥٠,٠
مساهمون استراتيجيون آخرون	٣١,٧
شركة المال للاستثمار (الكويت)	٦,١
الشركة العقارية السعودية	٦,١
شركة اسمنت اليمامة السعودية	٦,١

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (مرة)	١٧,٣
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	١٢,٥
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٤,٧

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإطفاء حسب المسار المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).